Deutscher Bundestag **Drucksache 16/7438**

16. Wahlperiode 07. 12. 2007

Gesetzentwurf

der Bundesregierung

Entwurf eines Gesetzes zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken (Risikobegrenzungsgesetz)

A. Problem und Ziel

Das neue Wagniskapitalbeteiligungsgesetz sowie die Reform des Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften dienen einer Verbesserung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen. Ein Anstieg von Finanzinvestitionen stellt die Kapitalmärkte und ihre Akteure gleichzeitig aber auch vor neue Herausforderungen. Es geht um Risiken für die Stabilität des Finanzsystems ebenso wie um Risiken für die Zielunternehmen selbst. Vor diesem Hintergrund sind die Rahmenbedingungen so zu gestalten, dass gesamtwirtschaftlich unerwünschte Aktivitäten von Finanzinvestoren erschwert werden, ohne zugleich Finanz- oder Unternehmenstransaktionen, die effizienzfördernd wirken, zu beeinträchtigen.

B. Lösung

In dem Gesetzentwurf werden einzelne Maßnahmen zusammengefasst, die unerwünschten Entwicklungen in Bereichen, in denen Finanzinvestoren auch tätig sind, entgegenwirken. Dabei geht es in erster Linie um die Herstellung von Transparenz. Ferner werden die rechtlichen Voraussetzungen verbessert, unerwünschten Entwicklungen entgegenzuwirken.

C. Alternativen

Keine

D. Finanzielle Auswirkungen auf die öffentlichen Haushalte

1. Haushaltsausgaben ohne Vollzugsaufwand

Zusätzliche Haushaltsausgaben sind infolge der Durchführung des Gesetzes nicht zu erwarten.

2. Vollzugsaufwand

Bei Bund, Ländern und Kommunen entsteht kein Vollzugsaufwand. Im Haushalt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht fallen über die Umlage zu finanzierende Kosten für neue Aufgaben der Bundesanstalt an.

E. Sonstige Kosten

Der Wirtschaft und insbesondere den mittelständischen Unternehmen entstehen durch dieses Gesetz keine Kosten. Auswirkungen auf die Einzelpreise, das allgemeine Preisniveau sowie das Verbraucherpreisniveau sind nicht zu erwarten.

F. Bürokratiekosten

Das Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken ergänzt bestehende Informationspflichten und führt neue Informationspflichten ein. Dadurch sind für die Wirtschaft jährliche Bürokratiekosten in Höhe von 347 940 Euro zu erwarten. Diesen Mehrkosten stehen die positiven Auswirkungen des Gesetzes auf dem Kapitalmarkt gegenüber, die im Ergebnis allen Emittenten und Anlegern zugute kommen.

Der Entwurf hat keine gleichstellungspolitischen Auswirkungen.

BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND
DIE BUNDESKANZLERIN

Berlin, 7. Dezember 2007

An den
Präsidenten des
Deutschen Bundestages
Herrn Dr. Norbert Lammert
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Sehr geehrter Herr Präsident,

hiermit übersende ich den von der Bundesregierung beschlossenen

Entwurf eines Gesetzes zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken (Risikobegrenzungsgesetz)

mit Begründung und Vorblatt (Anlage 1).

Ich bitte, die Beschlussfassung des Deutschen Bundestages herbeizuführen.

Federführend ist das Bundesministerium der Finanzen.

Die Stellungnahme des Nationalen Normenkontrollrates gemäß § 6 Abs. 1 NKRG ist als Anlage 2 beigefügt.

Der Bundesrat hat in seiner 839. Sitzung am 30. November 2007 gemäß Artikel 76 Absatz 2 des Grundgesetzes beschlossen, zu dem Gesetzentwurf wie aus Anlage 3 ersichtlich Stellung zu nehmen.

Die Gegenäußerung der Bundesregierung zu der Stellungnahme des Bundesrates wird nachgereicht.

Mit freundlichen Grüßen

Angela Merkel

Anlage 1

Entwurf eines Gesetzes zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken (Risikobegrenzungsgesetz)

Vom …

Der Bundestag hat das folgende Gesetz beschlossen:

Artikel 1

Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

Das Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), zuletzt geändert durch Artikel … des Gesetzes vom … (BGBl. I S. …), wird wie folgt geändert:

1. In der Inhaltsübersicht wird in der Angabe zu § 25 das Wort „sonstigen“ gestrichen.
2. § 22 Abs. 2 wird wie folgt geändert:
   a) In Satz 1 werden nach den Wörtern „auf diesen Emittenten“ die Wörter „oder den Erwerb von dessen Aktien“ eingefügt, das Semikolon durch einen Punkt ersetzt und der nachfolgende Satzteil gestrichen.
   b) Nach Satz 1 wird folgender Satz eingefügt:
      „Ein abgestimmtes Verhalten liegt vor, wenn der Meldepflichtige oder sein Tochterunternehmen und der Dritte in einer Weise zusammenwirken, die geeignet ist, die unternehmerische Ausrichtung des Emittenten dauerhaft oder erheblich zu beeinflussen.“
3. § 25 wird wie folgt geändert:
   a) In der Überschrift wird das Wort „sonstigen“ gestrichen.
   b) Absatz 1 Satz 3 wird durch folgende Sätze ersetzt:
      „Eine Zusammenrechnung mit den Beteiligungen nach den §§ 21 und 22 findet statt; Finanzinstrumente im Sinne des § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 werden bei der Berechnung nur einmal berücksichtigt. Soweit bereits eine Mitteilung nach § 21, auch in Verbindung mit § 22, erfolgt oder erfolgt ist, ist eine zusätzliche Mitteilung auf Grund der Zusammenrechnung im Sinne des Satzes 3 nur erforderlich, wenn hierdurch eine weitere der in § 21 Abs. 1 Satz 1 genannten Schwellen erreicht, überschritten oder unterschritten wird.“
   c) Absatz 2 Satz 2 wird aufgehoben.
4. § 27 wird wie folgt geändert:
   a) Der bisherige Wortlaut wird Absatz 1.
   b) Folgender Absatz 2 wird angefügt:
      „(2) Ein Meldepflichtiger im Sinne der §§ 21 und 22, der die Schwelle von 10 Prozent der Stimmrechte aus Aktien oder eine höhere Schwelle erreicht oder überschreitet, muss dem Emittenten auf dessen Verlangen die mit dem Erwerb der Stimmrechte verfolgten Ziele und die Herkunft der für den Erwerb verwendeten Mittel innerhalb von 20 Handelstagen mitteilen. Eine Änderung der Ziele im Sinne des Satzes 1 ist innerhalb von 20 Handelstagen mitzuteilen. Hinsichtlich der mit dem Erwerb der Stimmrechte verfolgten Ziele hat der Meldepflichtige anzugeben, ob
      1. die Investition der Umsetzung strategischer Ziele oder der Erzielung von Handelsgewinnen dient,
      2. er innerhalb der nächsten zwölf Monate weitere Stimmrechte durch Erwerb oder auf sonstige Weise zu erlangen beabsichtigt,
      3. er die Erlangung der Kontrolle im Sinne des § 29 Abs. 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes über den Emittenten anstrebt,
      4. er eine Einflussnahme auf die Besetzung von Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorganen des Emittenten anstrebt, und
      5. er eine wesentliche Änderung der Kapitalstruktur der Gesellschaft, insbesondere im Hinblick auf das Verhältnis von Eigen- und Fremdfinanzierung und die Dividendenpolitik anstrebt.

      Hinsichtlich der Herkunft der verwendeten Mittel hat der Meldepflichtige anzugeben, ob es sich um Eigen- oder Fremdmittel handelt, die der Meldepflichtige zur Finanzierung des Erwerbs der Stimmrechte aufgenommen hat. Eine Mitteilungspflicht nach Satz 1 besteht nicht, wenn der Schwellenwert auf Grund eines Angebots im Sinne des § 2 Abs. 1 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes erreicht oder überschritten wurde. Der Emittent hat die erhaltenen Informationen oder die Tatsache, dass die Mitteilungspflicht nach Satz 1 nicht erfüllt wurde, entsprechend § 26 Abs. 1 Satz 1 in Verbindung mit der Rechtsverordnung nach § 26 Abs. 3 Nr. 1 zu veröffentlichen. Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen über den Inhalt, die Art, die Sprache, den Umfang und die Form der Mitteilungen nach den Sätzen 1 bis 4 erlassen.“
5. § 28 wird wie folgt geändert:
   a) In Satz 1 wird der Punkt am Satzende durch ein Komma ersetzt und werden die Wörter „und, sofern die Höhe des Stimmrechtsanteils betroffen ist, für die sechs Monate danach.“ angefügt.
   b) Nach Satz 2 wird folgender Satz angefügt:
      „Die sechsmonatige Frist nach Satz 1 gilt nicht, wenn die Mitteilung nicht vorsätzlich oder grob fahrlässig unterlassen wurde.“

Artikel 2

Änderung des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes

Das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vom 20. Dezember 2001 (BGBl. I S. 3822), zuletzt geändert durch Artikel … des Gesetzes vom … (BGBl. I S. …), wird wie folgt geändert:

1. § 30 Abs. 2 wird wie folgt geändert:

   a) In Satz 1 werden nach den Wörtern „in Bezug auf die Zielgesellschaft“ die Wörter „oder den Erwerb von deren Aktien“ eingefügt, das Semikolon durch einen Punkt ersetzt und der nachfolgende Satzteil gestrichen.

   b) Nach Satz 1 wird folgender Satz eingefügt:

   „Ein abgestimmtes Verhalten liegt vor, wenn der Bieter oder sein Tochterunternehmen und der Dritte in einer Weise zusammenwirken, die geeignet ist, die unternehmerische Ausrichtung der Zielgesellschaft dauerhaft oder erheblich zu beeinflussen.“

2. Dem § 68 wird folgender Absatz 4 angefügt:

   „(4) Auf Angebote, die vor dem … [einsetzen: Datum des Inkrafttretens dieses Gesetzes] nach § 14 Abs. 2 Satz 1 veröffentlicht worden sind, findet dieses Gesetz in der vor dem … [einsetzen: Datum des Inkrafttretens dieses Gesetzes] geltenden Fassung Anwendung.“

Artikel 3

Änderung des Aktiengesetzes

Das Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), zuletzt geändert durch Artikel … des Gesetzes vom …, wird wie folgt geändert:

1. § 67 wird wie folgt geändert:

   a) Dem Absatz 1 werden folgende Sätze angefügt:

   „Der Inhaber ist verpflichtet, der Gesellschaft die Angaben nach Satz 1 mitzuteilen. Die Satzung kann Näheres dazu bestimmen, unter welchen Voraussetzungen Eintragungen im eigenen Namen für Aktien, die einem anderen gehören, zulässig sind.“

   b) Dem Absatz 2 werden folgende Sätze angefügt:

   „Jedoch bestehen Stimmrechte aus Eintragungen, die von einer satzungsmäßigen Höchstgrenze im Sinne des Absatzes 1 abweichen, nicht. Ferner bestehen Stimmrechte aus Aktien nicht, solange ein Auskunftsverlangen gemäß Absatz 4 Satz 2 oder Satz 3 nach Fristablauf nicht erfüllt ist.“

   c) In Absatz 4 werden nach Satz 1 folgende Sätze eingefügt:

   „Der Eingetragene hat der Gesellschaft auf ihr Verlangen innerhalb einer angemessenen Frist mitzuteilen, inwieweit ihm die Aktien, als deren Inhaber er im Aktienregister eingetragen ist, auch gehören; soweit dies nicht der Fall ist, hat er die in Absatz 1 Satz 1 genannten Angaben zu demjenigen zu übermitteln, für den er die Aktien hält. Dies gilt entsprechend für denjenigen, dessen Daten nach Satz 2 oder diesem Satz übermittelt werden. Für die Kostentragung gilt Satz 1.“

   d) In Absatz 6 Satz 3 werden nach dem Wort „Registerdaten“ die Wörter „sowie die nach Absatz 4 Satz 2 und 3 mitgeteilten Daten“ eingefügt.

2. In § 405 wird nach Absatz 2 folgender neuer Absatz 2a eingefügt:

   „(2a) Ordnungswidrig handelt, wer entgegen § 67 Abs. 4 Satz 2, auch in Verbindung mit Satz 3, eine Mitteilung nicht oder nicht richtig macht.“

Artikel 4

Änderung des Betriebsverfassungsgesetzes

Das Betriebsverfassungsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 25. September 2001 (BGBl. I S. 2518), zuletzt geändert durch Artikel 221 der Verordnung vom 31. Oktober 2006 (BGBl. I S. 2407), wird wie folgt geändert:

1. § 106 wird wie folgt geändert:

   a) Dem Absatz 2 wird folgender Satz angefügt:

   „Zu den erforderlichen Unterlagen gehört in den Fällen des Absatzes 3 Nr. 9a insbesondere die Angabe über den potentiellen Erwerber und dessen Absichten im Hinblick auf die künftige Geschäftstätigkeit des Unternehmens sowie die sich daraus ergebenden Auswirkungen auf die Arbeitnehmer; Gleiches gilt, wenn im Vorfeld der Übernahme des Unternehmens ein Bieterverfahren durchgeführt wird.“

   b) In Absatz 3 werden in Nummer 9 das Wort „sowie“ durch ein Semikolon ersetzt und folgende Nummer 9a eingefügt:

   „9a. die Übernahme des Unternehmens, wenn hiermit der Erwerb der Kontrolle verbunden ist, sowie“.

2. Nach § 109 wird folgender § 109a eingefügt:

   „§ 109a
   Unternehmensübernahme

   In Unternehmen, in denen kein Wirtschaftsausschuss besteht, ist im Fall des § 106 Abs. 3 Nr. 9a der Betriebsrat entsprechend § 106 Abs. 1 und 2 zu beteiligen; § 109 gilt entsprechend.“

Artikel 5

Änderung der Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisordnung

§ 17 der Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung vom 13. Dezember 2004 (BGBl. I S. 3376), die durch Artikel 2 des Gesetzes vom 5. Januar 2007 (BGBl. I S. 10) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. In Absatz 1 werden in Nummer 5 am Ende das Wort „und“ durch ein Komma ersetzt, in Nummer 6 am Ende

der Punkt durch das Wort „und“ ersetzt und folgende Nummer 7 angefügt:

„7. die Angabe, ob und wie viele Stimmrechte durch Ausübung des durch Finanzinstrumente nach § 25 Abs. 1 Satz 1 verliehenen Rechts, Aktien eines Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, zu erwerben, erlangt wurden.“

2. Absatz 3 wird wie folgt geändert:

a) Im einleitenden Satzteil wird die Angabe „Nr. 1 und 2“ durch die Angabe „Nr. 1, 2, 4 und 6“ ersetzt.

b) In Nummer 2 wird der Satzteil vor dem Semikolon wie folgt gefasst:

„die Summe des Anteils aus gehaltenen Stimmrechten und des Anteils an Stimmrechten, der bestände, wenn der Mitteilungspflichtige statt der Finanzinstrumente die Aktien hielte, die auf Grund der förmlichen Vereinbarung erworben werden können, sowie die Angabe, ob die Schwelle mit der Summe überschritten, unterschritten oder erreicht wurde“.

c) Nach Nummer 2 werden die folgenden Nummern 2a und 2b eingefügt:

„2a. die Höhe des Stimmrechtsanteils, der bestände, wenn der Mitteilungspflichtige statt der Finanzinstrumente die Aktien hielte, die auf Grund der förmlichen Vereinbarung erworben werden können; die Angabe des Stimmrechtsanteils muss sich auf die Gesamtmenge der Stimmrechte des Emittenten beziehen,

2b. die Höhe des gehaltenen Stimmrechtsanteils in Bezug auf die Gesamtmenge der Stimmrechte des Emittenten, auch wenn die Ausübung dieser Stimmrechte ausgesetzt ist, und in Bezug auf alle mit Stimmrechten versehenen Aktien ein und derselben Gattung,“.

d) Nummer 4 wird gestrichen.

Artikel 6

Inkrafttreten

Dieses Gesetz tritt am Tag nach der Verkündung in Kraft.

Begründung

A. Allgemeiner Teil

I. Ziel des Gesetzes

Das Bundeskabinett hat am 15. August 2007 den Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) verabschiedet. Das MoRaKG besteht im Wesentlichen aus zwei Teilen, der Einführung eines Wagniskapitalbeteiligungsgesetzes sowie einer Reform des Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften, und soll die Finanzierungsbedingungen für junge und mittelständische Unternehmen durch Beteiligungskapital verbessern. Der Entwurf des MoRaKG wurde von der Bundesregierung zum Anlass genommen, die mit der Tätigkeit von Finanzinvestoren potentiell verbundenen negativen Auswirkungen auf Wirtschaft und Finanzmärkte einer näheren Betrachtung zu unterziehen und Schritte zu untersuchen, mit denen unerwünschten Entwicklungen entgegengewirkt werden kann. Die Betrachtung beschränkte sich dabei nicht auf den Wagniskapitalbereich, sondern umfasste alle Bereiche, in denen Finanzinvestoren tätig sind.

Es geht der Bundesregierung darum, die Rahmenbedingungen so zu gestalten, dass gesamtwirtschaftlich unerwünschte Aktivitäten von Finanzinvestoren erschwert oder möglicherweise sogar verhindert werden, ohne zugleich Finanz- und Unternehmenstransaktionen, die effizienzfördernd wirken, zu beeinträchtigen. Dabei sollten die an den Finanzmärkten und in den Unternehmen tätigen Akteure grundsätzlich selbst in die Lage versetzt werden, auf die bestmöglichen Ergebnisse hinzuwirken. Eine wichtige Grundvoraussetzung dafür ist die Herstellung von Transparenz, mit der eine ausreichende Informationsbasis für alle Akteure hergestellt wird. Ferner sollen die rechtlichen Voraussetzungen verbessert werden, um unerwünschten Entwicklungen unmittelbar entgegenzuwirken.

Nicht zielführend sind hingegen einige in der Öffentlichkeit immer wieder diskutierte Maßnahmen, die bei den Finanzinvestoren selber ansetzen und deren Handlungsmöglichkeiten einschränken, solange die Maßnahmen lediglich im nationalen Rahmen ergriffen werden. Derartige Maßnahmen haben nur dann Aussicht auf Erfolg, wenn sie auf internationaler Ebene abgestimmt sind und von einer maßgeblichen Anzahl wichtiger Finanzzentren zugleich umgesetzt werden. Maßnahmen, die isoliert auf lediglich nationaler Ebene ergriffen würden, hätten vor allem Ausweichreaktionen ins Ausland zur Folge, ohne den gewünschten Effekt zu erzielen. Finanzinvestoren würden dann ihre Aktivitäten vor allem aus dem Ausland durchführen; dies würde nicht zu einer Stärkung, sondern vielmehr zu einer Schwächung des Finanzplatzes Deutschland im internationalen Vergleich führen.

Auf der Grundlage dieser Überlegungen hält die Bundesregierung ein Paket von acht Maßnahmen für angezeigt. Sechs dieser Maßnahmen bedürfen der gesetzlichen Umsetzung. Bei einer Maßnahme ist der Regelungsbedarf noch eingehend zu prüfen. Eine weitere Maßnahme ist schließlich von der Exekutive umzusetzen.

II. Wesentlicher Inhalt des Gesetzes

1. Abgestimmtes Verhalten von Investoren – „Acting in Concert“

Die kapitalmarktrechtlichen Vorschriften zum abgestimmten Verhalten von Investoren sollen die Fälle erfassen, in denen eine wechselseitige Zurechnung von Stimmrechten gerechtfertigt erscheint. Ihre Anwendung bereitet in der Praxis Schwierigkeiten. Hinzu tritt die restriktive Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs. Vor diesem Hintergrund werden § 22 Abs. 2 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) und § 30 Abs. 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG) überarbeitet und konkretisiert. Der notwendige Gleichlauf beider Vorschriften bleibt gewahrt.

2. Aussagefähigere wertpapierhandelsrechtliche Meldungen

Nach den Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes über die Meldepflichten börsennotierter Unternehmen sind Stimmrechte aus Aktien und aus vergleichbaren Positionen in anderen Finanzinstrumenten getrennt zu melden. Die Meldungen geben die Beteiligungsverhältnisse daher nur unvollständig und zeitlich versetzt wieder. Mit der Änderung des § 25 WpHG wird die Aussagekraft der Meldungen über Veränderungen wesentlicher Stimmrechtsanteile dadurch gesteigert, dass die Stimmrechte aus den beiden Positionen künftig zusammenzurechnen sind. Sie impliziert ein früheres Erreichen der Eingangsmeldeschwelle und eine größere Meldedichte. Zur Konkretisierung der einzelnen Meldungen wird die Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung (WpAIV) angepasst.

3. Bessere Informationen über Inhaber wesentlicher Beteiligungen

Die für Investoren börsennotierter Unternehmen geltenden Meldepflichten bei Veränderungen wesentlicher Stimmrechtsanteile beschränken sich auf Angaben zu den Beteiligungsverhältnissen. Damit bleiben sie hinter den Berichtserfordernissen in anderen Staaten, insbesondere in den USA und in Frankreich, zurück, in denen ab einer bestimmten Anlagegrenze die mit der Beteiligung verfolgten Ziele und die Herkunft der Mittel bekannt zu geben sind. Diese Angaben dienen der Information der Emittenten sowie der Anleger. Sie werden dem Markt zur Verfügung gestellt und können in die Entscheidungen der Marktteilnehmer einfließen. Nach dem Vorbild der in anderen Staaten bereits bestehenden Meldepflichten ergänzt die Änderung des § 27 WpHG den Umfang der Offenlegungspflichten.

4. Verschärfung der Rechtsfolgen bei Verletzung von gesetzlichen Mitteilungspflichten

Die geltende Regelung der Rechtsfolgen bei einer Verletzung von gesetzlichen Mitteilungspflichten ist unbefriedigend. Der Aktionär kann unter Nichterfüllung der Mitteilungspflichten zumindest zwischen zwei Hauptversammlungen unbemerkt ein Aktienpaket aufbauen, ohne durch die Sanktion des Stimmrechtsentzugs belastet zu werden. Der

Rechtsverlust besteht nur solange, bis der Meldepflichtige seiner Mitteilungspflicht nachkommt. Der Meldepflichtige kann die Mitteilung daher noch unmittelbar vor der Beschlussfassung der Hauptversammlung nachholen. Mit der Änderung des § 28 WpHG wird nunmehr in den Fällen, in denen sich die Verletzung der Mitteilungspflicht auf die Höhe der Beteiligung bezieht, der Zeitraum, für den der Rechtsverlust infolge einer nicht frist- oder ordnungsgemäßen wertpapierhandelsrechtlichen Meldung eintritt, um sechs Monate verlängert.

5. Verbesserte Identifizierung der Inhaber von Namensaktien

Das bei Namensaktien zu führende Aktienregister soll der Gesellschaft Transparenz über die Identität der Aktieninhaber sowie die Höhe ihrer Beteiligung verschaffen und eine unmittelbare Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionär ermöglichen. Gesetzliches Leitbild ist dabei ein vollständiges Aktienregister, in dem die wahren Inhaber eingetragen sind.

In der Praxis hat sich jedoch gezeigt, dass sich die Aktieninhaber häufig nicht in das Aktienregister eintragen lassen. Vielmehr überwiegen insbesondere bei ausländischen Inhabern so genannte Nominee-Eintragungen, bei denen sich z. B. Verwahrbanken oder Zentralverwahrer anstelle des Inhabers der Aktie im eigenen Namen eintragen lassen. Auch die im bisherigen § 67 Abs. 4 Satz 2 AktG (Aktiengesetz) vorgesehene Pflicht eines Kreditinstituts, sich auf Verlangen der Gesellschaft in das Aktienregister eintragen zu lassen, verstärkt zwar die Vollständigkeit des Aktienregisters, führt aber nicht zur Offenlegung des „wahren“ Aktionärs. Dies widerspricht den Zielsetzungen des Aktienregisters.

Es ist daher geboten, die Transparenz der deutschen Aktienregister im Hinblick auf ihre derzeit geringe Aussagekraft durch eine Anpassung der Bestimmungen des § 67 AktG zu erhöhen.

Es ist davon auszugehen, dass von den satzungsmäßigen Schwellenregelungen und den Auskunftsrechten nur bei bedeutenden Beteiligungen Gebrauch gemacht werden wird, so dass nennenswerte oder gar messbare bürokratische Belastungen nicht auftreten werden. Das Massengeschäft wird von diesen Regelungen in keiner Weise beeinträchtigt.

6. Konkretisierung der Informationsrechte der Belegschaften

Die übernahmerechtlichen Vorschriften sehen für börsennotierte Unternehmen eine Unterrichtung der Belegschaft im Fall einer Unternehmensübernahme vor. Für nicht börsennotierte Unternehmen ist eine derartige Informationspflicht nicht speziell vorgesehen. Die Belegschaft nicht börsennotierter Unternehmen sollte jedoch in gleicher Weise darüber informiert werden, wenn sich die Kontrolle über das Unternehmen ändert. Die Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse des Unternehmens sollten durch diese Informationspflicht jedoch nicht gefährdet werden.

III. Weitere Maßnahmen

1. Verbesserte Transparenz bei Verkäufen von Kreditforderungen

Neuartige Geschäftsmodelle und die zunehmende Praxis von Banken, Forderungen aus Verträgen über Immobilien- und sonstige Kredite an in- oder ausländische Stellen – auch solche außerhalb der EU und des EWR – zu verkaufen, haben der Bundesregierung Anlass dazu gegeben zu überprüfen, ob und inwieweit der bestehende gesetzliche Rahmen für den Kreditverkauf den Interessen der Beteiligten noch gerecht wird.

Der Handel von Kreditrisiken – insbesondere aus Krediten an Unternehmen – auf den Kapitalmärkten mit neuen Finanzinstrumenten wie Verbriefungen ist gängige Praxis geworden. Derzeit nimmt in Deutschland die Bedeutung des Verkaufs von Krediten zu, die im Privatkundengeschäft der Banken beispielsweise als Hypothekar- oder Konsumentenkredite vergeben wurden. Die Bündelung unterschiedlicher, sowohl notleidender als auch nicht leistungsgestörter Privatkundenkredite und deren Verkauf im Paket an andere Banken oder an Finanzinvestoren hat zu neuen rechtlichen Fragestellungen geführt. Hinzu kommt, dass die rechtlichen Strukturen für den Kreditnehmer oft nur schwer überschaubar sind.

Derartige Kreditverkäufe werfen Fragen des Schuldnerschutzes, des Verbraucherschutzes (u. a. Schaffung von besonderen Unterrichtungspflichten der an Kreditverkäufen Beteiligten), des Bankgeheimnisses und des Datenschutzes sowie Fragen nach möglichen gesetzlichen Einschränkungen der Abtretung von Kreditforderungen auf.

Aus einem Urteil des Bundesgerichtshofs vom 27. Februar 2007 (BGH XI ZR 195/05) folgt, dass Forderungen aus Kreditverhältnissen grundsätzlich ohne Zustimmung des Kreditnehmers wirksam übertragen werden können, sofern nicht ausdrücklich etwas anderes vereinbart ist. Im Einzelnen führt der Bundesgerichtshof aus, dass eine Verletzung des Bankgeheimnisses oder eine Verletzung von Datenschutzrechten nicht zur Unwirksamkeit der Abtretung einer Forderung führen kann. Im Fall einer Verletzung des Bankgeheimnisses oder der Datenschutzrechte im Rahmen der Abtretung können sich jedoch Schadenersatzansprüche des Kreditnehmers gegen das die Forderung abtretende Kreditinstitut ergeben.

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen fand am 19. September 2007 im Finanzausschuss des Deutschen Bundestages ein Fachgespräch zum Verkauf von Kreditforderungen mit zahlreichen Experten aus der Wirtschaft und der Wissenschaft statt. Dabei hat sich gezeigt, dass grundsätzlich gesetzgeberischer Handlungsbedarf besteht. Die Bundesregierung wird die aus diesem Fachgespräch gewonnenen Erkenntnisse im Einzelnen auswerten und Vorschläge für gesetzgeberische Maßnahmen unverzüglich, wenn möglich noch im weiteren Verlauf des parlamentarischen Verfahrens zu diesem Gesetz, einbringen.

2. Intensive Beobachtung von Risiken durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und die Deutsche Bundesbank

Der Hedgefondsmarkt ist in den letzten Jahren international sehr dynamisch gewachsen. In der jüngeren Vergangenheit ist darüber hinaus ebenfalls ein überaus dynamisches Wachs-

tum des Private-Equity-Marktes und insbesondere des Segments der Buyout-Transaktionen festzustellen. Obwohl diese Fonds für die Finanzmärkte unbestreitbar eine wichtige Rolle spielen, ergeben sich durch ihre Geschäftstätigkeit mögliche systemische Risiken. Zudem ist sowohl bei Private-Equity-Transaktionen als auch bei Hedgefonds ein nicht unerheblicher Fremdfinanzierungsanteil zu beobachten. Als Kreditgeber für Private-Equity-Fonds und Hedgefonds treten neben anderen Finanzmarktakteuren in hohem Maße Banken auf, wodurch die Gefahr besteht, dass Ausfälle solcher Fonds auf Kreditgeber durchschlagen. Es ist daher durchaus möglich, dass unentdeckte Risikokonzentrationen entstehen, die im Fall des Zusammenbruchs eines Hedgefonds oder einer Private-Equity-Gesellschaft weitere Ausfälle nach sich ziehen könnten.

Dieses Thema ist ein wesentlicher Inhalt der noch andauernden deutschen G8-Präsidentschaft und wurde auch im Rahmen der EU-Präsidentschaft thematisiert. Die G8-Staaten haben sich darauf verständigt, dass die nationalen Aufsichtsbehörden auf die wichtigsten Finanzintermediäre einwirken, damit diese ihr Risikomanagement gegenüber Hedgefonds verbessern. Im Rahmen ihrer Beaufsichtigung der Geschäftspartner der Hedgefonds sollen die maßgeblichen Aufsichtsbehörden zudem die Entwicklungen verfolgen und untereinander zusammenarbeiten. Dem Beschluss der G8-Regierungschefs folgend werden die internationalen Bemühungen Deutschlands auf nationaler Ebene durch eine erhöhte Wachsamkeit der zuständigen Aufsichtsbehörden ergänzt. Die von Hedgefonds und Private-Equity-Fonds potentiell ausgehenden systemischen Risiken sollten daher durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und die Bundesbank in noch intensiverer Weise beobachtet werden. Dabei werden insbesondere die Auswirkungen möglicher Fehlentwicklung auf den Bankensektor berücksichtigt werden.

IV. Gesetzgebungskompetenz des Bundes

Die Gesetzgebungskompetenz des Bundes ergibt sich aus Artikel 74 Abs. 1 Nr. 11 des Grundgesetzes (GG) (Recht der Wirtschaft). Die Notwendigkeit einer bundesgesetzlichen Regelung nach Artikel 72 Abs. 2 GG folgt daraus, dass die Änderungen insbesondere das Wertpapierhandelsgesetz, das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, das Aktiengesetz und das Betriebsverfassungsgesetz betreffen. Die Normen regeln die Erfüllung kapitalmarktrechtlicher Pflichten. Diese Bereiche sind bereits bundesgesetzlich geregelt, und das Erfordernis einer bundeseinheitlichen Regelung ist für das Funktionieren der Kapitalmärkte nach wie vor gegeben.

Der Gesetzentwurf ist mit dem Recht der Europäischen Union vereinbar.

V. Kosten der öffentlichen Haushalte

Weder für den Bundeshaushalt noch für die Länder und Kommunen entstehen zusätzliche Kosten. Die im Gesetzentwurf vorgesehenen Änderungen werden voraussichtlich einen zusätzlichen Aufwand für die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht bewirken. Die Kosten werden zu einer Erhöhung der Umlage der zur Finanzierung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht herangezogenen Unternehmen führen.

VI. Kosten für die Wirtschaft und Preiswirkung

Der Wirtschaft und insbesondere den mittelständischen Unternehmen entstehen durch dieses Gesetz keine Kosten. Auswirkungen auf die Einzelpreise, das allgemeine Preisniveau sowie das Verbraucherpreisniveau sind nicht zu erwarten.

VII. Bürokratiekosten

1. Bürokratiekosten der Wirtschaft

Der Gesetzentwurf enthält vier neue Informationspflichten. Bestehende Informationspflichten werden durch den Entwurf nicht geändert, zum Teil aber ergänzt. Im Rahmen der Ex-ante-Schätzung ist eine Belastung von 348 000 Euro zu erwarten.

Datenanforderung	Rechtsgrundlage	Auszuführende Tätigkeit	Bürokratiekosten = Preis × Menge (in Euro)
Auskunft	§ 27 Abs. 2 Satz 1 WpHG	Ab Erreichen einer 10-%igen Beteiligung muss der Meldepflichtige dem Emittenten auf Verlangen Auskunft geben über die mit der Beteiligung verfolgten Ziele und die Herkunft der Mittel (Eigen- oder Fremdmittel).	149 820
Veröffentlichung	§ 27 Abs. 2 Satz 4 WpHG	Der Emittent muss Informationen über die Beteiligungsziele bzw. das Nichterfüllen der Mitteilungspflicht veröffentlichen, ins Unternehmensregister eintragen und der Bundesanstalt melden.	113 520
Mitteilung auf Verlangen	§ 67 Abs. 4 AktG	Mitteilung auf Verlangen der Gesellschaft, wer Eigentümer der Stücke ist	20 680
Nachweis auf Verlangen	§ 17 Abs. 1 Nr. 7 WpAIV	Angabe Anzahl der Stimmrechte auf Grund von Finanzinstrumenten	63 920
		Summe	347 940 Euro

2. Bürgerinnen und Bürger

Es werden keine Informationspflichten für Bürgerinnen und Bürger eingeführt, geändert oder aufgehoben.

3. Verwaltung

Das Gesetz begründet keine neue Informationspflicht für die Verwaltung.

B. Besonderer Teil

Zu Artikel 1 (Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes)

Zu Nummer 1 (Änderung Inhaltsübersicht)

Folgeänderung zu Nummer 3 Buchstabe a.

Zu Nummer 2 (Änderung des § 22 Abs. 2)

Zu Buchstabe a

Mit der Änderung des § 22 Abs. 2 WpHG wird der Tatsache Rechnung getragen, dass der bisherige Tatbestand für die Zurechnung der Stimmrechte Dritter in der Praxis zu zahlreichen Auslegungs- und Nachweisproblemen geführt hat. Insbesondere wird aber auch auf die restriktive Auslegung der Parallelnorm des § 30 Abs. 2 Satz 1 WpÜG durch den Bundesgerichtshof mit Urteil vom 18. September 2006 (II ZR 137/05), BGHZ 169, 98 ff., reagiert. Da zur Vermeidung von Irritationen am Kapitalmarkt für die melderechtlichen Vorschriften dieselben Zurechnungsregeln zu gelten haben wie im Übernahmerecht, sind § 22 WpHG und § 30 WpÜG in derselben Weise auszulegen. Die Auslegung des § 30 Abs. 2 WpÜG durch den Bundesgerichtshof hat daher auch Auswirkungen auf § 22 Abs. 2 WpHG.

Die Änderung des § 22 Abs. 2 WpHG erweitert und konkretisiert den Anwendungsbereich des Acting in Concert in dreifacher Hinsicht. Erstens erfasst der Tatbestand nicht mehr nur, wie bislang, Verhaltensabstimmungen in Bezug auf den Emittenten, sondern auch Verhaltensabstimmungen in Bezug auf den Erwerb von Aktien des Emittenten. Eine gegenseitige Zurechnung der Stimmrechte kann damit nicht mehr nur dann erfolgen, wenn Gegenstand der Vereinbarung zwischen den Aktionären das abgestimmte Halten und Verwalten der Beteiligung ist. Vielmehr kann künftig für die Zurechnung auch eine Vereinbarung relevant sein, die sich auf den Erwerb von Aktien des Emittenten richtet. Eine Abstimmung in Bezug auf einen Parallelkauf von Aktien reicht aus, sofern die beteiligten Aktionäre hinsichtlich des Aktienerwerbs bewusst übereinstimmende Interessen im Sinne des neuen § 22 Abs. 2 Satz 2 WpHG wahrnehmen.

Zweitens wird die Einzelfallausnahme durch ein Korrektiv ersetzt, das auf die Wirkungen des in Frage stehenden Verhaltens abstellt (siehe Buchstabe b). Die Frage der Stimmrechtszurechnung entscheidet sich somit jedenfalls nicht ausschließlich nach der Häufigkeit des Abstimmungsverhaltens.

Drittens bewirkt die Änderung, dass sich das Abstimmungsverhalten nicht auf der Hauptversammlung manifestieren muss. Der Bundesgerichtshof beschränkt in oben genanntem Urteil das Acting in Concert dem Wortlaut der Norm entsprechend ausdrücklich auf Absprachen über die Stimmrechtsausübung in der Hauptversammlung. Bei Abstimmungsvorgängen allein innerhalb des Aufsichtsrats sei nicht von einer Abstimmung der Aktionäre in Bezug auf die Zielgesellschaft auszugehen (BGHZ 169, 98 ff, Rn. 17). Mit dem Wegfall des Bezugs auf die Ausübung von Stimmrechten in der Hauptversammlung ist für diese Auslegung künftig kein Raum mehr. Auch die Abstimmung im Vorfeld der Hauptversammlung kann somit künftig ein relevantes Zusammenwirken darstellen, sofern die weiteren Voraussetzungen für eine Zurechnung im Sinne des § 22 Abs. 2 Satz 2 WpHG vorliegen.

Zu Buchstabe b

Der neue § 22 Abs. 2 Satz 2 WpHG konkretisiert den Inhalt der Vereinbarung zwischen dem Meldepflichtigen oder seinem Tochterunternehmen und dem Dritten. Die Vorschrift dient als Korrektiv für die Erweiterung des Tatbestandes in Satz 1. Sie sieht eine Zurechnung von Stimmrechten vor, wenn eine Abstimmung erfolgt und diese entweder auf Grund ihrer nachhaltigen Wirkung oder auf Grund ihres Inhalts für die Zielsetzung des Unternehmens bedeutsam ist. Bloßes gleichgerichtetes Stimmverhalten erfüllt die Voraussetzungen des Acting in Concert nicht. Ist keine Absprache erfolgt und liegt lediglich ein Fall des parallelen Handelns der Aktionäre vor, hat ein entsprechendes Abstimmungsverhalten in der Hauptversammlung keine Zurechnung zur Folge. Insbesondere werden aber auch die mit der Einführung des Aktionärsforums (§ 127a AktG) verbesserten Möglichkeiten einer Aktionärskommunikation nicht in Zweifel gezogen. Es bleibt dem einzelnen Aktionär unbenommen, das öffentlich bekannte Stimmverhalten anderer Aktionäre in die Überlegungen über sein Abstimmungsverhalten miteinzubeziehen, ohne damit das Risiko der Rechtsfolgen eines Acting in Concert einzugehen. Die Neuregelung bewirkt auch, dass der Zurechnungstatbestand nicht jede Abstimmung, sondern nur die Fälle einer dauerhaften oder erheblichen Beeinflussung der unternehmerischen Ausrichtung des Emittenten erfasst. Darüber hinaus hat nicht jede in der Praxis übliche Abstimmung über die Besetzung des Aufsichtsrats eine Stimmrechtszurechnung zur Folge. Ebenso wenig kommt der Abstimmung über die Wahl des Aufsichtsratsvorsitzenden grundsätzlich eine die Zurechnung der Stimmrechte begründende Bedeutung zu. Anders verhält es sich, wenn mit der Wahl des Vorsitzenden besondere Umstände verbunden sind, die über den Normalfall hinausgehen, etwa die konkrete Absicht verbunden ist, dass der Vorsitzende eine bestimmte unternehmerische Neuausrichtung herbeiführen wird. Bei der Abstimmung über die Auswechselung mehrerer Aufsichtsratsmitglieder ist darauf abzustellen, ob mit dieser Maßnahme konkrete unternehmerische oder finanzwirtschaftliche Entscheidungen beabsichtigt werden, z. B. die Zerschlagung des Unternehmens oder die Zahlung einer hohen Sonderdividende, die dazu führt, dass sich bestimmte bislang verfolgte oder geplante strategische oder unternehmerische Politiken nicht mehr umsetzen lassen. Je größer die Zahl der ausgewechselten Aufsichtsratsmitglieder, desto mehr spricht für die Annahme eines Acting in Concert.

Zu Nummer 3 (Änderung des § 25)

Zu Buchstabe a (Änderung der Überschrift)

Die Überschrift wird der Änderung der Vorschrift angepasst. Diese bezieht sich nicht mehr nur auf die Meldung von anderen Finanzinstrumenten als Aktien und Zertifikaten, sondern umfasst alle Finanzinstrumente.

Zu Buchstabe b (Änderung von Absatz 1)

Die Änderung dient der weiteren Verbesserung der Transparenz von Kapitalmarktbewegungen. Bislang stand die Mitteilungspflicht für gehaltene und zugerechnete Stimmrechte aus Aktien selbständig neben der durch das Trans-

parenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz vom 5. Januar 2007 (BGBl. I S. 10) eingeführten Mitteilungspflicht für sonstige Finanzinstrumente. Künftig soll eine Aggregation beider Bestände stattfinden. Werden sowohl Aktien als auch sonstige Finanzinstrumente gehalten, so werden die mit diesen Beständen verbundenen Stimmrechte zusammengerechnet. Auf Grund der Aggregation werden die Eingangsmeldeschwelle früher erreicht und die Meldedichte erhöht.

Der letzte Satzteil des neu gefassten § 25 Abs. 1 Satz 3 WpHG stellt sicher, dass dinglich ausgestaltete Optionen bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils nicht doppelt erfasst werden.

Der neue Satz 4 soll doppelten Mitteilungspflichten begegnen. Die Mitteilungspflicht nach § 25 WpHG wird auf die Fälle beschränkt, in denen durch die Zusammenrechnung erneut eine gesetzliche Meldeschwelle erreicht, überschritten oder unterschritten wird.

Die Änderung ermöglicht es zum einen, den europäischen Gleichlauf auf Grund der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (ABl. EU Nr. L 390 S. 38) sowie den Gleichlauf mit dem WpÜG zu erhalten, zum anderen, den Verhältnismäßigkeitsgrundsatz zu wahren. Der Kapitalmarkt wird nur in den Fällen über Veränderungen informiert, in denen der Mitteilungspflichtige zu seinen gegebenenfalls bereits nach den §§ 21, 22 WpHG mitgeteilten Stimmrechten Finanzinstrumente hält, die in der Zusammenrechnung einen neuen Schwellenwert berühren.

Zu Buchstabe c (Änderung von Absatz 2)

Der durch das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz vom 5. Januar 2007 (BGBl. I S. 10) eingeführte § 25 Abs. 2 Satz 2 WpHG sollte vermeiden, dass es in den Fällen des § 21 in Verbindung mit § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG zu einer Dopplung der Meldepflicht kommt, sofern tatsächlich eine Meldung nach § 21 WpHG erfolgt ist. Diese Sonderregelung für die Zurechnung der Stimmrechte aus dinglichen Optionen ist nunmehr entbehrlich. Die mit der Änderung des § 25 Abs. 1 WpHG nun generell möglichen Doppelmitteilungspflichten werden durch den neuen § 25 Abs. 1 Satz 4 WpHG auf die erforderlichen Fälle beschränkt.

Zu Nummer 4 (Änderung des § 27)

Der neu angefügte Absatz 2 verbessert die Informationen über Inhaber wesentlicher Beteiligungen. Die Vorschrift erweitert die Offenlegungspflichten des Meldepflichtigen um Informationen zu den Zielen des Erwerbs der Stimmrechte und zur Herkunft der verwendeten Mittel. Die Regelung orientiert sich weitgehend an den Meldevorschriften in den USA und in Frankreich. In den USA gilt eine Veröffentlichungspflicht hinsichtlich der Ziele und der Herkunft der Mittel bereits ab einer Beteiligungsschwelle von 5 Prozent (Section 13d des Securities Exchange Act). In Frankreich müssen bei Überschreiten der 10-Prozent- und der 20-Prozent-Anteilsschwelle die Ziele offengelegt werden, die mit dem Anteilserwerb in den darauf folgenden zwölf Monaten verfolgt werden (Article L233-7 des Code de Commerce). Mitzuteilen ist, ob der Erwerber allein oder zusammen mit anderen Aktionären handelt, ob er weitere Anteile oder eine Kontrollmehrheit zu erwerben oder Einfluss auf die Geschäftsführung, den Vorstand oder den Aufsichtsrat zu nehmen beabsichtigt.

Die Meldepflicht nach Absatz 2 knüpft an § 21 ff. WpHG an. Insbesondere sind die Regelungen der §§ 22, 23 und 24 WpHG anwendbar.

Die Meldepflicht entsteht bei Erreichen oder Überschreiten der Beteiligungsschwelle von 10 Prozent oder einer höheren Schwelle im Sinne des § 21 Abs. 1 WpHG. Sie besteht nicht, sobald der Anteil der Stimmrechte die 10-Prozent-Schwelle unterschreitet. Der Meldepflichtige hat die Ziele des Stimmrechtserwerbs und die Herkunft der Mittel nur auf Verlangen des Emittenten offenzulegen. Dieser kann ihn nach Eingang einer entsprechenden Stimmrechtsmitteilung zur Meldung auffordern. Der Meldepflichtige hat dem Emittenten die Information innerhalb von 20 Handelstagen (zur Berechnung siehe § 30 WpHG) ab Zugang des Auskunftsverlangens zu geben. Die Information muss dem aktuellen Stand bei Auskunftserteilung entsprechen. Für den Fall der Änderung ursprünglich angegebener Ziele besteht zudem eine Aktualisierungspflicht.

Der Umfang der Meldepflicht ist in den Sätzen 3 und 4 geregelt.

Die Aufzählung der anzugebenden Ziele in Satz 3 ist abschließend. Im Einzelnen sind die folgenden Angaben zu machen:

Nach Nummer 1 ist anzugeben, ob ein langfristiges strategisches Engagement beim Emittenten angestrebt wird oder die kurzfristige Erzielung von Handelsgewinnen im Vordergrund der Investition steht. Nummer 2 verlangt die Angabe, ob geplant ist, innerhalb der nächsten zwölf Monate weitere Stimmrechte durch Erwerb oder auf sonstige Weise zu erlangen. In diesem Zusammenhang ist nach Nummer 3 auch anzuführen, ob letztlich der Erwerb der Kontrolle über den Emittenten angestrebt wird. Nach Nummer 4 ist anzugeben, ob eine Einflussnahme auf die Besetzung von Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorganen des Emittenten angestrebt wird. Nummer 5 verlangt die Angabe, ob eine Änderung der Kapitalstruktur oder der Dividendenpolitik der Gesellschaft erzielt werden soll.

Hinsichtlich der Herkunft der Mittel soll nur eine Aufteilung nach Fremd- oder Eigenmitteln erfolgen. Der Meldepflichtige hat anzugeben, ob es sich bei den zur Finanzierung des Erwerbs der Stimmrechte verwendeten Mitteln um Eigenmittel des Meldepflichtigen handelt oder um Fremdmittel, die er zur Finanzierung des Erwerbs der Stimmrechte aufgenommen hat. Entscheidend ist insofern die Zusammensetzung der Finanzierung für den Erwerb. Im Fall einer gemischten Finanzierung ist der jeweilige Anteil der Finanzierungsformen an der Gesamtfinanzierung anzugeben. Auf eine weitergehende Mitteilungspflicht wird verzichtet, um Wettbewerbsnachteile für Kreditgeber und Mitteilungspflichtige zu vermeiden, die sich aus einer vollständigen Offenlegung der Finanzierung und deren Konditionen sowie der beteiligten Institute ergeben können.

Satz 5 stellt sicher, dass ein Bieter, der 10 Prozent oder mehr der Stimmrechte im Rahmen eines öffentlichen Er-

werbs- oder Übernahmeangebots erworben und in diesem Rahmen seine in Bezug auf die Zielgesellschaft bestehenden Absichten sowie die Finanzierung des Aktienerwerbs umfänglich offengelegt hat, nicht einer nochmaligen gleichgelagerten Offenlegungspflicht nach § 27 Abs. 2 WpHG unterliegt.

Neben der Mitteilungspflicht wird auch eine Pflicht des Emittenten zur Information des Kapitalmarkts eingeführt. Diese ermöglicht es dem Kapitalmarkt, auf entsprechende Mitteilungen zu reagieren. Der Emittent hat die Öffentlichkeit über den Inhalt der Mitteilung des Meldepflichtigen zu informieren. Die Regelung des § 26 WpHG gilt entsprechend. Kommt der Meldepflichtige seiner Offenlegungspflicht nicht nach, hat der Emittent diese Tatsache zu veröffentlichen. Die Mitteilungspflicht des Aktionärs gilt auch dann als nicht erfüllt, wenn die Mitteilung unvollständige oder falsche Angaben enthält.

Wenn sich ein Aktionär unkooperativ verhält, wird dies in gleicher Weise bekannt gemacht wie Veränderungen des Stimmrechtsanteils. Von einer weitergehenden Sanktionierung der Verletzung der Meldepflicht, insbesondere einem Rechtsverlust nach § 28 WpHG, wird vorerst abgesehen. Insofern bestünde vor allem die Gefahr, dass ein Stimmrechtsverlust und die damit verbundene Möglichkeit der Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen missbräuchlich ausgenutzt werden und zur weitgehenden Lähmung der Beschlussfassung des Emittenten führen könnten. Die im Interesse des Emittenten eingeführte Offenlegungspflicht könnte auf diese Weise dessen eigenen Interessen zuwiderlaufen. Es ist allerdings vorgesehen, diese Entscheidung gegen eine weitere Sanktionierung der neuen Pflichten aus § 27 Abs. 2 WpHG im Lichte der Erfahrungen in der Praxis nach Ablauf von zwei Jahren einer Überprüfung zu unterziehen und erforderlichenfalls zu revidieren.

Satz 7 begründet eine Verordnungsermächtigung für das Bundesministerium der Finanzen, die eine Konkretisierung der Anforderungen an die Mitteilung nach § 27 Abs. 2 Satz 1 bis 4 WpHG ermöglicht.

Zu Nummer 5 (Änderung des § 28)

Die Änderung des § 28 WpHG bewirkt eine Verschärfung der gesellschaftsrechtlichen Folgen einer Verletzung der Mitteilungspflichten und verbessert dadurch die Durchsetzung der kapitalmarktrechtlichen Meldepflichten. Der Aktionär, der ein Paket aufbauen will, kann zwischen zwei Hauptversammlungen die Meldung ohne rechtliche Konsequenzen unterlassen, solange er seine Meldepflicht zum Stichtag erfüllt. Der Zeitraum, in dem ein unbemerktes Anschleichen möglich ist, wird nunmehr in den Fällen erheblich eingeschränkt, in denen sich die Verletzung der Mitteilungspflicht auf die Höhe des Stimmrechtsanteils bezieht. Der Rechtsverlust greift dann nicht nur, wie bislang, bis zu dem Zeitpunkt, zu dem der Mitteilungspflicht genügt wird, sondern darüber hinaus auch innerhalb der sechs auf den Zeitpunkt der Heilung folgenden Monate. Der Rechtsverlust erfasst nur die Mitverwaltungsrechte, insbesondere das Stimmrecht, nicht die Vermögensrechte des Aktionärs, also insbesondere nicht den Dividendenanspruch. Zur Wahrung der Verhältnismäßigkeit ist eine Beschränkung auf vorsätzliche oder grob fahrlässige Verletzung der Meldepflicht geboten.

Zu Artikel 2 (Änderung des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes)

Zu Nummer 1 (Änderung des § 30 Abs. 2)

Die Änderungen des § 30 Abs. 2 WpÜG erweitern und konkretisieren den Inhalt des Acting in Concert für das Übernahmerecht. Sie entsprechen denjenigen des § 22 Abs. 2 WpHG. Um Irritationen auf dem Kapitalmarkt zu vermeiden, wird der Gleichlauf zwischen den beiden Parallelnormen hergestellt.

Zu Nummer 2 (Änderung des § 68)

Nach dem neu angefügten Absatz 4 unterfallen öffentliche Angebote zum Erwerb von Wertpapieren, die bei Inkrafttreten des Gesetzes bereits nach § 14 Abs. 2 Satz 1 WpÜG veröffentlicht sind, nicht den Vorschriften des WpÜG in der durch dieses Gesetz geänderten Fassung. Hierdurch wird den Beteiligten eines bei Inkrafttreten dieses Gesetzes noch laufenden öffentlichen Angebots ermöglicht, das Angebot auf der Grundlage des bisherigen Rechts abzuschließen, und ein reibungsloser Übergang vom bisherigen Recht zur künftigen Rechtslage gewährleistet.

Zu Artikel 3 (Änderung des Aktiengesetzes)

Zu Nummer 1 (Änderung des § 67)

Zu Buchstabe a (Änderung von Absatz 1)

Die für Absatz 1 Satz 2 vorgesehene gesetzliche Verpflichtung des Inhabers der Namensaktie, der Gesellschaft die für die Führung des Aktienregisters benötigten Daten mitzuteilen, entspricht dem gesetzlichen Leitbild des möglichst vollständigen Aktienregisters. Sie bildet zudem die Grundlage für die in Absatz 4 neu vorgesehene Verpflichtung, die Verwahrkette vom Eingetragenen bis hin zum wahren Inhaber der Namensaktie offenzulegen (vgl. hierzu unten zu Nummer 2).

Entsprechend dem Sinn und Zweck des Aktienregisters, der Gesellschaft einen Überblick über ihre Aktionärsstruktur zu verschaffen, soll ihr zudem künftig die Möglichkeit gegeben werden, die grundsätzlich zulässige Eintragung von Legitimationsaktionären (vgl. § 129 Abs. 3 Satz 2, § 135 Abs. 7 AktG) für Aktien, die dinglich einem anderen im Sinne des § 20 Abs. 1, des § 134 Abs. 1 Satz 1 AktG „gehören“, über entsprechende Regelungen in der Satzung einzuschränken. Denkbar ist z. B. eine Satzungsregelung, nach der Eintragungen als Legitimationsaktionär ab einer bestimmten Schwelle nicht mehr zulässig sind. Praktikabel sind solche Schwellenwerte nach Erfahrungen in der Schweiz bei börsennotierten Gesellschaften erst ab ca. 0,5 bis 2 Prozent; darunter wäre der Aufwand zu groß, es bestünde aber auch kein dringendes Interesse der Gesellschaft. Während bei nicht börsennotierten Gesellschaften ein vollständiger Ausschluss von Fremdbesitzeintragungen denkbar ist, dürfte er bei börsennotierten Gesellschaften wegen der extremen Behinderung der Handelbarkeit der Aktien und des völlig unangemessenen Verwaltungsaufwandes von vorneherein ausgeschlossen sein. Einer ausdrücklichen Regelung einer Mindestschwelle bedurfte es daher nicht. Kurzfristige Eintragungen im Rahmen von Übertragungsvorgängen nach dem bisherigen Absatz 4 Satz 4 sollten sinnvollerweise nicht unter die Schwellenregelung fallen. Legitimationsaktionäre, die die in der Satzung vorgesehene Schwelle überschreiten, werden voraus-

sichtlich dafür sorgen, dass an ihrer Stelle der wahre Inhaber oder zumindest ein in der Verwahrkette zum wahren Inhaber näher Stehender eingetragen wird. Die Verwahrkette wird dadurch verkürzt, die Gesellschaft kommt leichter an den wahren Inhaber heran. Treuhandverhältnisse oder andere schuldrechtliche Vereinbarungen, die derjenige, dem die Aktien „gehören", zu Dritten unterhält, sind von der Vorschrift nicht erfasst.

Zudem könnte in der Satzung eine Regelung vorgesehen werden, nach der mit dem Eintragungsverlangen zugleich gegenüber der Gesellschaft offenzulegen ist, ob die Eintragung aufgrund einer Ermächtigung erfolgt. Beispiele für beide Gestaltungsmöglichkeiten finden sich auf der Grundlage einer entsprechenden Satzungsermächtigung im schweizerischen Obligationenrecht in den Satzungen dortiger Gesellschaften. Eine Verpflichtung, entsprechende Satzungsbestimmungen vorzusehen, besteht nicht; die Gesellschaft soll selber beurteilen können, ob und inwieweit Grenzen für sie sinnvoll sind.

Einer Übergangsregelung für Altbestände bedurfte es nicht. Es ist davon auszugehen, dass die Gesellschaften bei ihren Satzungsänderungen einen praktikablen Übergang finden werden.

Zu Buchstabe b (Änderung von Absatz 2)

Der vorübergehende Entfall des Stimmrechts ist als Sanktion für die Nichteinhaltung der Mitteilungspflichten nach Absatz 4 sowie den Verstoß gegen satzungsmäßige Schwellenregelungen für Fremdbesitz geeignet, erforderlich und angemessen. Diese Neuregelung vermag die Aktieninhaber zur Erfüllung ihrer Mitteilungspflichten zu veranlassen und satzungsautonom getroffene Vorgaben für die Zulässigkeit der Eintragung von Legitimationsaktionären durchsetzen zu helfen. Ohne eine solche Regelung könnte das Ziel der Steigerung der Transparenz der Aktienregister nicht erreicht werden. Die Inhaber sähen ansonsten, wie in der Vergangenheit, keine Veranlassung, der Gesellschaft ihre Daten mitzuteilen. Satzungsmäßige Ausgestaltungen liefen leer, da etwa die Einhaltung von Höchstgrenzen für den durch einzelne Legitimationsaktionäre kontrollierten Anteilsbesitz durch die Gesellschaft nicht nachvollzogen werden könnte. Zur Angemessenheit der Regelung trägt bei, dass sich die Sanktion des Stimmrechtsverlusts seitens der Inhaber durch ihre Eintragung in das Aktienregister ohne weiteres vermeiden lässt. Die Regelung verzichtet zudem auf die schärfere Sanktion des Verlusts des Dividendenbezugsrechts. Schließlich ist zu berücksichtigen, dass die Anteilseigner mit dem Erwerb von Namensaktien die daran anknüpfende Verpflichtung zu ihrer Individualisierung und Registrierung gegenüber der Gesellschaft hingenommen haben.

Zu Buchstabe c (Änderung von Absatz 4)

Über die Regelungen zur Steigerung der Transparenz der Aktienregister im Rahmen der Eintragung hinaus soll die Gesellschaft künftig die Möglichkeit erhalten, von dem im Aktienregister Eingetragenen Auskunft darüber zu verlangen, wem die Aktien tatsächlich gehören. Nachdem bei den meisten börsennotierten Namensaktiengesellschaften der Anteil der Eintragungen so genannter Nominee-Banken in den vergangenen Jahren auf deutlich über 50 Prozent des jeweiligen Grundkapitals gestiegen ist, ist ein solches Auskunftsrecht erforderlich, um mehr Transparenz über die wahren Inhaber zu ermöglichen. Entsprechende Auskünfte kann die Gesellschaft auch von demjenigen verlangen, dessen Identität auf diese Weise offengelegt wird. Dieser Auskunftsanspruch setzt sich also über die gesamte Verwahrkette bis zum eigentlichen Aktieninhaber fort, da die Verwahrkette häufig nicht nur aus einer Ebene unterhalb des Zentralverwahrers besteht und die Ziele des Auskunftsverlangens somit nur auf diese Weise erreichbar sind. Die Offenlegungspflicht besteht dabei nur gegenüber der Gesellschaft.

Eine Verpflichtung, von dem Auskunftsrecht auch tatsächlich Gebrauch zu machen, besteht für die Gesellschaft selbstverständlich nicht. Überlegenswert und im Hinblick auf den Verwaltungsaufwand und die von der Gesellschaft gegenüber Finanzinstituten zu tragenden Kosten wird die Geltendmachung in der Regel erst dann sein, wenn ein gewisser Schwellenwert von Aktien überschritten wird und Anhaltspunkte dafür bestehen, dass kein Eigenbesitz vorliegt. Die Auskunftspflicht wird auch dann nicht überflüssig, wenn die Satzung bereits eine Offenlegungspflicht bei Eintragung vorsieht. Es ist denkbar, dass bei Eintragung Eigenbesitz bestand, dass anschließend aber durch interne Veräußerung eine Ermächtigungseintragung entstanden ist.

Kommt der Eingetragene dem Auskunftsverlangen der Gesellschaft nicht nach, obwohl die Gesellschaft ihm eine angemessene Frist gesetzt hat, so entfällt das Stimmrecht bis zur Erfüllung des Verlangens. Eine angemessene Auskunftsfrist dürfte bei mindestens 14 Tagen je Auskunftsgesuch liegen. Durch den Verweis auf die Kostenregelung des Satzes 1 wird gesagt, dass dann, wenn aufgrund eines Auskunftsverlangens Finanzinstitute Angaben zu Dritten mitteilen müssen, diesen die notwendigen Kosten von der Gesellschaft zu erstatten sind.

Die Regelung steht im Einklang mit Artikel 13 der Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften (ABl. EU Nr. L 184 S. 17), da in der Verwahrkette jeweils nur der eigene Klient offengelegt werden muss.

Zu Buchstabe d (Änderung von Absatz 6)

Für die Verwendung der Daten nach Absatz 4 offengelegter Dritter durch die Gesellschaft gelten dieselben Regeln wie für die Daten der im Aktienregister eingetragenen Personen.

Zu Nummer 2 (Änderung des § 405)

Der neue Absatz 2a stellt sicher, dass falsche Auskünfte auf ein Verlangen der Gesellschaft nach dem neuen § 67 Abs. 4 Satz 2 und 3 nicht sanktionslos bleiben. Insbesondere zwischen zwei Hauptversammlungen ist mangels Relevanz des Stimmrechtsverlusts letztlich nur die Verhängung eines Bußgelds eine geeignete Sanktionsmöglichkeit.

Zu Artikel 4 (Änderung des Betriebsverfassungsgesetzes)

Zu Nummer 1 (Änderung des § 106)

Zu Buchstabe a (Änderung von Absatz 2)

In Absatz 2 wird mit dem angefügten Satz deutlich gemacht, welche Unterlagen bei einer Unternehmensübernahme in je-

dem Fall als erforderlich im Sinne des Satzes 1 anzusehen sind. Danach sind neben den Angaben über die potentiellen Erwerber auch deren Absichten im Hinblick auf die künftige Geschäftstätigkeit des Unternehmens sowie die sich daraus ergebenden Auswirkungen auf die Arbeitnehmer vorzulegen. Wird im Vorfeld der Übernahme ein Bieterverfahren durchgeführt, sind dem Wirtschaftsausschuss ebenso Angaben über die potentiellen Erwerber und ihre Absichten im Hinblick auf die künftige Geschäftstätigkeit des Unternehmens sowie die sich daraus ergebenden Auswirkungen auf die Arbeitnehmer vorzulegen.

Zu Buchstabe b (Änderung von Absatz 3)

Die neue Nummer 9a erweitert den Katalog des § 106 Abs. 3 BetrVG. Damit wird ausdrücklich klargestellt, dass das Unternehmen den Wirtschaftsausschuss auch über eine Übernahme des Unternehmens informieren muss, wenn damit der Erwerb der Kontrolle über das Unternehmen verbunden ist. Eine Kontrolle des Unternehmens liegt insbesondere vor, wenn mindestens 30 Prozent der Stimmrechte an dem Unternehmen gehalten werden (vgl. § 29 Abs. 2 WpÜG).

Die für börsennotierte Unternehmen geltenden insiderrechtlichen und übernahmerechtlichen Vorschriften werden von dieser Änderung nicht berührt.

Zu Nummer 2 (§ 109a)

In Unternehmen, in denen kein Wirtschaftsausschuss besteht, hat der Unternehmer statt des Wirtschaftsausschusses den Betriebsrat entsprechend § 106 Abs. 1 und 2 zu beteiligen. Damit wird dem schützenswerten Interesse der Belegschaft, über den Erwerb wesentlicher Anteile durch Investoren informiert zu werden, in allen Unternehmen – wie bereits in den börsennotierten Unternehmen der Fall – Rechnung getragen. Die Informationspflicht gilt auch in diesem Fall nur, soweit die Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse des Unternehmens nicht gefährdet werden.

Die für börsennotierte Unternehmen geltenden insiderrechtlichen und übernahmerechtlichen Vorschriften werden von dieser Änderung nicht berührt.

Zu Artikel 5 (Änderung des § 17 der Wertpapierhandelsanzeige- und lnsiderverzeichnisverordnung)

Zu Nummer 1 (Änderung von Absatz 1)

Die Änderungen des § 17 WpAIV entsprechen den notwendigen Modifikationen, die sich daraus ergeben, dass nach dem neu gefassten § 25 WpHG die Summe der Stimmrechte aus Aktien und aus sonstigen Finanzinstrumenten für die Meldepflicht einschlägig ist. Nach der neuen Nummer 7 in Absatz 1 der Vorschrift sind die auf Grund der Ausübung des durch ein Finanzinstrument nach § 25 Abs. 1 Satz 1 WpHG verliehenen Rechts, Aktien des Emittenten zu erwerben, erlangten Stimmrechte anzugeben. Hierdurch wird der Anteil der durch Ausübung der Rechte erlangten Stimmrechte an dem gemeldeten Stimmrechtsanteil transparent gemacht.

Zu Nummer 2 (Änderung von Absatz 3)

Zu Buchstabe a

Die Änderung des einleitenden Halbsatzes beinhaltet eine redaktionelle Anpassung an die übrigen Änderungen der Vorschrift. Der Verweis auf Absatz 1 Nr. 4 ist erforderlich, weil die Mitteilung nach dem neu gefassten Absatz 3 Nr. 2 nicht mehr die Angabe der Schwelle enthält. Der Verweis auf Absatz 1 Nr. 6 ist auf Grund der Streichung des § 17 Abs. 3 Nr. 4 WpAIV erforderlich.

Zu Buchstabe b

Auf Grund der Änderung des § 17 Abs. 3 Nr. 2 WpAIV ist die Summe der Anteile der Stimmrechte nach den §§ 21, 22 WpHG und nach § 25 Abs. 1 Satz 1 WpHG anzugeben. Maßgeblich ist insoweit der Anteil an der Gesamtmenge der Stimmrechte. Daneben ist darzustellen, ob die betreffende Schwelle durch die Summe überschritten, unterschritten oder erreicht wurde.

Zu Buchstabe c

Die Angaben gemäß den Nummern 2a und 2b dienen einer Erhöhung der Transparenz der nach Nummer 2 erforderlichen Angaben. Sie ermöglichen es, die Zusammensetzung der nach Nummer 2 gemeldeten Stimmrechte nachzuvollziehen. Nummer 2a verlangt insoweit die Angabe des Anteils der nach § 25 Abs. 1 Satz 1 WpHG anzugebenden Finanzinstrumente an der gemeldeten Summe der Stimmrechte. Nach Nummer 2b ist der Anteil der nach den §§ 21, 22 WpHG zu meldenden Stimmrechte anzugeben. Auch insoweit ist der Anteil der Stimmrechte an der Gesamtmenge der Stimmrechte des Emittenten maßgeblich.

Zu Buchstabe d

Mit der Streichung der Nummer 4 und dem Verweis im einleitenden Halbsatz auf Absatz 1 Nr. 6 wird klargestellt, dass hinsichtlich des anzugebenden Datums auf den Zeitpunkt des Erwerbs der Finanzinstrumente abzustellen ist.

Zu Artikel 6 (Inkrafttreten)

Die Vorschrift regelt das Inkrafttreten des Gesetzes.

Anlage 2

Stellungnahme des Nationalen Normenkontrollrates

Der Nationale Normenkontrollrat hat den o. g. Entwurf auf Bürokratiekosten, die durch Informationspflichten der Wirtschaft begründet werden, geprüft.

Ziel des Gesetzentwurfs ist es, Maßnahmen zu treffen, die unerwünschten Entwicklungen in Bereichen, in denen Finanzinvestoren tätig sind, entgegenwirken.

Der Entwurf enthält keine Informationspflichten für Bürgerinnen und Bürger sowie für die Verwaltung.

Das Ressort hat dargestellt, dass vier neue Informationspflichten für die Wirtschaft eingeführt werden und dadurch Bürokratiekosten in Höhe von rund 348 000 Euro entstehen.

Eine Informationspflicht nicht börsennotierter Unternehmen gegenüber ihrer Belegschaft wurde hingegen nicht aufgeführt. Der Nationale Normenkontrollrat bittet das Ressort, im weiteren Verfahren eine entsprechende Darstellung vorzunehmen.

Der Nationale Normenkontrollrat war aufgrund der kurzen Frist nicht in der Lage, umfassend zu prüfen, inwieweit die durch den Entwurf verursachten Bürokratiekosten gerechtfertigt sind.

Anlage 3

Stellungnahme des Bundesrates

Der Bundesrat hat in seiner 839. Sitzung am 30. November 2007 beschlossen, zu dem Gesetzentwurf gemäß Artikel 76 Abs. 2 des Grundgesetzes wie folgt Stellung zu nehmen:

1. **Zum Gesetzentwurf allgemein**

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren erneut zu prüfen, ob die angestrebten Gesetzesänderungen im Interesse des Finanzplatzes Deutschland tatsächlich erforderlich sind.

B e g r ü n d u n g

Die wertpapierhandelsrechtlichten Meldepflichten für die Inhaber bedeutender Beteiligungen sind durch das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz vom 5. Januar 2007 (BGBl. I S. 10) modifiziert worden. Zur Transparenzrichtlinie ist eine Durchführungsrichtlinie (Richtlinie 2007/14/EG) erlassen worden. Die Umsetzung dieser Durchführungsrichtlinie in nationales Recht steht noch aus. Daher ist nochmals mit Änderungen des § 21 ff. WpHG zu rechnen. Durch den vorliegenden Gesetzentwurf sollen Bestimmungen geändert werden, die erst kürzlich durch das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz eingeführt worden sind. Es erscheint nicht unproblematisch, die Regelungsadressaten in kurzer Zeitfolge wiederholt mit Gesetzesänderungen zu konfrontieren, die jeweils erst einmal bei nicht unerheblichem Kostenaufwand praktisch umgesetzt werden müssen.

Hinzu kommt, dass das Committee of European Securities Regulators (CESR – Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden) in seiner Funktion als Stufe-III-Ausschuss im Rahmen des Lamfalussy-Verfahrens die Marktteilnehmer am 13. Juli 2007 (so genanntes „Call for evidence“) um Vorschläge gebeten hat, wie die Harmonisierung des wertpapierrechtlichen Meldewesens weiter vorangetrieben werden kann. Die Konsultationsfrist endete am 14. September 2007.

Vor diesem Hintergrund sollte geprüft werden, ob nicht – anstelle einer ausschließlich nationalen Regelung – im Rahmen des Committee of European Securities Regulators auf europaweit einheitliche Regelungen über das Meldewesen (Meldeschwellen, Meldeformalien, Berechnungsarten etc.) hinzuwirken ist.

2. **Zur Eingangsformel**

In der Eingangsformel sind nach dem Wort „hat“ die Wörter „mit Zustimmung des Bundesrates“ einzufügen.

B e g r ü n d u n g

Das beabsichtigte Gesetz bedarf gemäß Artikel 80 Abs. 2 GG der Zustimmung des Bundesrates. Durch Artikel 1 Nr. 4 Buchstabe b wird in § 27 Abs. 2 Satz 7 WpHG-E eine Verordnungsermächtigung für das Bundesministerium der Finanzen begründet, wobei die Verordnung nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf. Das Wertpapierhandelsgesetz ist ein Bundesgesetz, das gemäß Artikel 83 GG mangels anderer Bestimmungen im Grundgesetz von den Ländern als eigene Angelegenheit vollzogen wird. Eine Rechtsverordnung auf Grund eines solchen Bundesgesetzes ist nach Artikel 80 Abs. 2 GG zustimmungspflichtig. Zwar kann die in Artikel 80 Abs. 2 GG vorgesehene Zustimmung des Bundesrates durch Gesetz ausgeschlossen werden. Ein solches Gesetz bedarf aber seinerseits der Zustimmung des Bundesrates (vgl. BVerfGE 28, 66 <76 ff.>). Diese Zustimmung ist in der Eingangsformel nicht vorgesehen; diese ist daher entsprechend zu ergänzen.

3. **Zu Artikel 1 Nr. 2 Buchstabe b** (§ 22 Abs. 2 Satz 2 WpHG)
Artikel 2 Nr. 1 Buchstabe b (§ 30 Abs. 2 Satz 2 WpÜG)

a) In Artikel 1 Nr. 2 Buchstabe b § 22 Abs. 2 Satz 2 sind die Wörter „die unternehmerische Ausrichtung des Emittenten dauerhaft oder erheblich zu beeinflussen“ durch die Wörter „eine erhebliche Änderung der unternehmerischen Ausrichtung des Emittenten dauerhaft herbeizuführen“ zu ersetzen.

b) In Artikel 2 Nr. 1 Buchstabe b § 30 Abs. 2 Satz 2 sind die Wörter „die unternehmerische Ausrichtung der Zielgesellschaft dauerhaft oder erheblich zu beeinflussen“ durch die Wörter „eine erhebliche Änderung der unternehmerischen Ausrichtung der Zielgesellschaft dauerhaft herbeizuführen“ zu ersetzen.

B e g r ü n d u n g

Ziel des § 22 Abs. 2 WpHG-E bzw. des § 30 Abs. 2 WpÜG-E ist es, das bisher maßgeblich auch von der Rechtsprechung herausgebildete „Acting in Concert“ zu normieren und zu erweitern. Bisherige Einzelfallausnahmen des Gesetzes werden durch ein Korrektiv ersetzt, das auf die Wirkungen des in Frage stehenden Verhaltens abstellt. Ein abgestimmtes Verhalten soll nach § 22 Abs. 2 Satz 2 WpHG-E bzw. § 30 Abs. 2 WpÜG-E bereits dann vorliegen, wenn mit Dritten in einer Weise zusammengewirkt wird, die geeignet ist, die unternehmerische Ausrichtung des Emittenten bzw. der Zielgesellschaft dauerhaft oder erheblich zu beeinflussen. Die Definition des abgestimmten Verhaltens schießt indes über das Ziel hinaus. Nach dem Gesetzentwurf wäre auch ein Zusammenwirken zur Erhaltung des Status quo meldepflichtig. Ein schutzwürdiges Interesse der Unternehmensführung, ein organisiertes Vorgehen gegen eine Umgestaltung der unternehmerischen Ausrichtung der Angebots- und Meldepflicht zu unterwerfen, besteht jedoch nicht. Vielmehr besteht in diesem Fall die Gefahr, dass diese Aktionärsgruppe – und sei es fahrlässig – ihr Stimmrecht verliert und somit das Ziel des Gesetzentwurfs, die Risiken für die Zielunternehmen zu schmälern, geradezu konterkariert wird. Außerdem müsste, soweit durch die

Stimmrechtszurechnung die Unternehmenskontrolle gemäß § 29 Abs. 2 WpÜG erreicht wird, ein Übernahmeangebot gemäß § 35 WpÜG mit sämtlichen weiteren Konsequenzen (insbesondere Verzinsungspflicht gemäß § 38 WpÜG) erfolgen. Um den Begriff des Acting in Concert nicht soweit ausufern zu lassen, sollte bei der Definition des abgestimmten Verhaltens sowohl in § 22 Abs. 2 Satz 2 WpHG-E als auch in § 30 Abs. 2 Satz 2 WpÜG-E darauf abgestellt werden, ob eine erhebliche Änderung der unternehmerischen Ausrichtung des Emittenten bzw. der Zielgesellschaft dauerhaft herbeigeführt wird.

4. **Zu Artikel 1 Nr. 4 Buchstabe b** (§ 27 Abs. 2 Satz 1 WpHG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens zu prüfen, ob nicht in § 27 Abs. 2 Satz 1 WpHG-E die Beteiligungsschwelle von 10 Prozent auf 20 Prozent angehoben werden sollte. Erwogen werden könnte auch, die Folgen einer Beteiligung von 10 Prozent oder 20 Prozent abzustufen.

Begründung

§ 27 Abs. 2 Satz 1 WpHG-E legt den Meldepflichtigen erhebliche Offenlegungspflichten auf. So wird tiefgreifend in die Geheimsphäre und Dispositionsfreiheit des Meldepflichtigen eingegriffen; auf der anderen Seite ist der Mitteilungsempfänger gegebenenfalls dazu gezwungen, eine Ad-hoc-Mitteilung über die erhaltene Mitteilung nach § 15 Abs. 1 WpHG zu veröffentlichen. Die damit verbundenen Kursschwankungen sind, genauso wie die erheblichen Eingriffe in unternehmensinterne Informationen des Anteilsinhabers, erst bei einer höheren und somit potentiell gefährlicheren Quote angemessen.

Möglicherweise sollten auch abgestufte Offenlegungspflichten bei unterschiedlich hohen Beteiligungen festgelegt werden.

5. **Zu Artikel 1 Nr. 4 Buchstabe b** (§ 27 Abs. 2 WpHG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens zu prüfen, ob die Mitteilung gemäß § 27 Abs. 2 WpHG-E nur auf Verlangen des Emittenten erfolgen soll oder generell mit Mitteilung der Überschreitung der Hürde nach § 21 Abs. 1 WpHG erfolgen muss.

Begründung

Die Erforderlichkeit der Preisgabe der Informationen sollte nicht ins Belieben der Gesellschaft gestellt werden. Mit einer generellen, unaufgeforderten Mitteilungspflicht würde auch verhindert werden, dass die Gesellschaft zu einem für den Anteilseigner überraschenden Zeitpunkt die entsprechenden Informationen nachfordert. Soweit, wie andernorts vorgeschlagen, an die Nichtpreisgabe der Informationen entsprechende Sanktionen geknüpft werden, ist die unaufgeforderte Mitteilung zwingend, um Manipulationsgefahren seitens der Unternehmensleitung durch die freie Wahl des Zeitpunkts des Verlangens auszuschließen.

6. **Zu Artikel 1 Nr. 4 Buchstabe b** (§ 27 Abs. 2 WpHG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens zu prüfen, ob nicht die Nichterfüllung der erweiterten Meldepflichten in § 27 Abs. 2 WpHG-E mit den Sanktionen des § 28 WpHG belegt und somit ein Gleichlauf der Sanktionen erreicht werden sollte.

Begründung

Es ist nicht nachzuvollziehen, warum in diesem Bereich der Mitteilungspflichten eine Sanktion ausdrücklich nicht vorgesehen ist. Es steht vielmehr zu befürchten, dass diese erweiterten Meldepflichten auf Grund ihres tiefgreifenden Eingriffs in die Interna des Anteilseigners in vielen Fällen mißachtet werden, wenn ein Verstoß nicht die Sanktionen des § 28 WpHG nach sich zieht.

7. **Zu Artikel 1 Nr. 4 Buchstabe b** (§ 27 Abs. 2 Satz 3 Nr. 2 und 3 WpHG)

In Artikel 1 Nr. 4 Buchstabe b sind in § 27 Abs. 2 Satz 3 die Nummern 2 und 3 zu streichen.

Begründung

Nach § 27 Abs. 2 Satz 3 Nr. 2 WpHG hat der Meldepflichtige hinsichtlich der mit dem Erwerb der Stimmrechte verfolgten Ziele anzugeben, ob er innerhalb der nächsten zwölf Monate weitere Stimmrechte durch Erwerb oder auf sonstige Weise zu erlangen beabsichtigt. Nach § 27 Abs. 2 Satz 3 Nr. 3 WpHG hat er anzugeben, ob er die Erlangung der Kontrolle im Sinne des § 29 Abs. 2 WpÜG über den Emittenten anstrebt.

Die Regelungen erscheinen als zu weitgehend. Die Verpflichtung zur Offenbarung der Absicht zu weiterem Aktienerwerb an der Zielgesellschaft kann diesen – im Fall des allgemeinen Bekanntwerdens – für den Erwerber wegen möglicher Auswirkungen auf den Börsenpreis der betreffenden Aktien wirtschaftlich unmöglich machen. Der Emittent hat die erhaltenen Angaben nach § 27 Abs. 2 Satz 6 WpHG zu veröffentlichen. Hinzu kommt, dass das Verschweigen einer bestehenden Erwerbsabsicht nur in Ausnahmefällen feststellbar sein wird. Selbst im Fall eines späteren weiteren Aktienerwerbs durch den Meldepflichtigen wird kaum nachweisbar sein, dass die Erwerbsabsicht bereits zu einem früheren Zeitpunkt bestand.

8. **Zu Artikel 3 Nr. 1** (§ 67 AktG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens zu prüfen, ob nicht auf die vorgeschlagenen Änderungen des § 67 AktG verzichtet werden sollte, weil sie die Handelbarkeit von Namensaktien verschlechtern und deshalb zu Kursabschlägen führen können.

Begründung

Die Namensaktie hat im Zuge der zunehmenden Globalisierung an Attraktivität gewonnen. Die vorgesehenen Änderungen, welche die gerade in der US-Praxis übliche Verwendung von „street names“ eindämmen soll, könnte zu einer gegenläufigen Entwicklung führen. Zwar könnten für REIT-AGs nach deutschem Recht, die derzeit nur zögerlich angenommen werden, die Änderungen zu Vorteilen bei der dort aus steuerlichen Gründen wichtigen Kontrolle der Aktionärsstruktur führen. Es ist allerdings fraglich, ob dies die mit der Neuregelung verbundene

Verschlechterung der Handelbarkeit von Namensaktien und die sich daraus ergebenden Kursabschläge rechtfertigt.

9. **Zu Artikel 3 Nr. 1 Buchstabe c** (§ 67 Abs. 4 Satz 2 AktG)

Für den Fall, dass im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens nicht auf die vorgeschlagenen Änderungen des § 67 AktG verzichtet werden sollte, bittet der Bundesrat zu prüfen, ob in § 67 Abs. 4 Satz 2 AktG-E die Frist, innerhalb der der Eingetragene die vorgeschriebene Mitteilung vorzunehmen hat, konkret zu bestimmen ist und ob eine Verlängerung der Frist kraft Gesetzes bis zum Tag nach der Hauptversammlung vorzusehen ist, wenn deren Ablauf auf einen Zeitpunkt zwischen Einberufung und Abhaltung einer Hauptversammlung fällt.

Begründung

Durch § 67 Abs. 4 Satz 2 AktG-E soll die Gesellschaft künftig die Möglichkeit erhalten, von dem im Aktienregister Eingetragenen Auskunft darüber zu bekommen, wem die Aktien tatsächlich gehören. Kommt der Eingetragene dem Auskunftsverlangen der Gesellschaft nicht nach, so entfällt das Stimmrecht bis zur Erfüllung des Verlangens. Die Bestimmungen des Gesetzentwurfs sind angelehnt an die Vinkulierungsbestimmung in Artikel 685d Abs. 2 des Schweizerischen Obligationenrechts. Hier scheint die Rechtspraxis zu zeigen, dass bei Streitigkeiten unter Aktionärsgruppen immer wieder der Versuch unternommen wird, diesen durch die Beschränkung der Eintragung von Legitimationsaktionären die Stimmrechte streitig zu machen. Besonders problematisch wäre dies bei Anlagenfonds, da diese Aktien zwar im eigenen Namen, aber für fremde Rechnung halten. Es steht daher zu befürchten, dass auf Grund der im Gesetzesentwurf vorgeschlagenen Sanktion bei Nichterfüllung des Auskunftsverlangens Aktionärsgruppen das Stimmrecht in der Hauptversammlung streitig gemacht werden kann. Deshalb spricht sehr viel dafür, die Phase vor und während der Hauptversammlung von Streitigkeiten über die Erfüllung der Auskunftspflicht freizustellen. Dies kann dadurch erreicht werden, dass die im Aktienregister Eingetragenen entsprechenden Auskunftsverlangen nur außerhalb dieser kritischen Zeiträume nachkommen müssen.



Gesamtherstellung: H. Heenemann GmbH & Co., Buch- und Offsetdruckerei, Bessemerstraße 83–91, 12103 Berlin
Vertrieb: Bundesanzeiger Verlagsgesellschaft mbH, Amsterdamer Str. 192, 50735 Köln, Telefon (02 21) 97 66 83 40, Telefax (02 21) 97 66 83 44
ISSN 0722-8333